

2022. 8. 17



▲ 운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

junggha.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **32,000 원**현재주가 (8.16) **22,050 원**상승여력 **45.1%**

KOSDAQ 834.74pt

시가총액 3,002억원

발행주식수 1,361만주

유동주식비율 52.64%

외국인비중 14.75%

52주 최고/최저가 22,150원/14,600원

평균거래대금 17.7억원

주요주주(%)

문후건 외 7 인 41.80

베어링자산운용 외 2 인 9.65

FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH 7.30

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 24.9 32.0 32.0

상대주가 14.1 38.9 64.6

주가그래프



하이록코리아 013030

2Q22 Review: 미리 보다

✓ 별도 기준

✓ 2분기 수주액 590억원, 영업이익률 +20.3%

✓ 2022년 예상 수주액 2,154억원(+51% YoY), 2023년 예상 수주액 2,446억원

✓ 1~2분기 선형하는 용접용피팅 제품이 상반기에 턴어라운드. 계장용피팅 차례

✓ 2023년 PBR 1.1배를 적용하여 적정주가 32,000원으로 상향

계장용피팅의 업사이클은 용접용피팅을 보면 자명

2분기 별도기준 매출액은 473억원(+27% YoY, +54% QoQ), 영업이익은 96억원(+124% YoY, +95% QoQ), 세전이익은 127억원(+161% YoY, +94% QoQ), 당기순이익은 94억원(+185% YoY, +95% QoQ), 영업이익률은 +20.3%를 기록했다. 공정 후반에 투입되는 계장용피팅 제품 특성 상 용접용피팅 제품의 수주 업사이클에 1~2분기 후행한다. 상반기 용접용피팅 제품의 수주 확대를 확인했고, 계장용피팅 제품의 업사이클은 자명하다.

2022~23년 계장용피팅 수주액 2,154~2,446억원 예상

하이록코리아의 2022~23년 계장용피팅 수주액을 각각 2,154억원(+51% YoY), 2,446억원(+14% YoY)으로 예상한다. 용접용피팅업체 대비 경쟁강도는 심하지만, 반도체 등 전방 수주 Pool이 더 넓은 특성으로 인해 수주확대 및 수익성 추가 개선도 가능하다. 2020~21년 영업이익률 +9.8~13.6%에서 2022~23년 +21.4~25.4%로 수익성 개선을 예상한다.

2023년 PBR 1.1배를 적용하여 적정주가 32,000원으로 상향

2023년 BPS 29,569원, PBR 1.1배를 적용하여 적정주가를 32,000원으로 상향 조정한다. 2023년 ROE +12.3%로 피팅 3사 중 수익성은 가장 높은 수익성을 시험하는 회사로서의 지위는 유지될 전망이다.

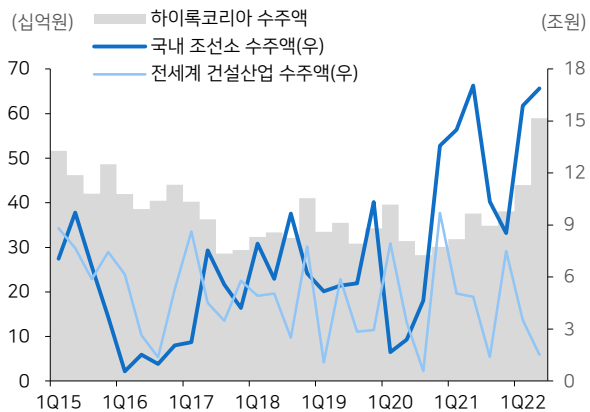
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	130.1	12.8	10.1	740	-22.4	23,924	18.2	0.6	2.0	3.1	9.5
2021	139.5	18.9	19.3	1,415	91.4	24,954	11.8	0.7	2.5	5.8	8.9
2022E	187.5	40.0	33.7	2,473	74.8	26,575	8.9	0.8	2.8	9.6	8.3
2023E	242.4	61.5	47.2	3,466	40.2	29,569	6.4	0.7	1.2	12.3	7.5
2024E	235.1	61.0	46.5	3,412	-1.6	32,509	6.5	0.7	0.6	11.0	6.8

표1 별도 기준 하이록코리아 2Q22 실적 Review

(십억원)	2Q22P	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	47.3	37.3	26.9	30.8	53.9	43.4	9.1
영업이익	9.6	4.8	102.6	4.0	140.6	7.6	26.2
세전이익	12.7	4.9	161.0	6.6	94.1	7.9	61.4
순이익	9.4	3.3	184.6	4.8	95.2	6.0	57.8
영업이익률	20.3	12.7		13.0		17.6	2.8p
순이익률	20.0	8.9		15.7		13.8	6.2p

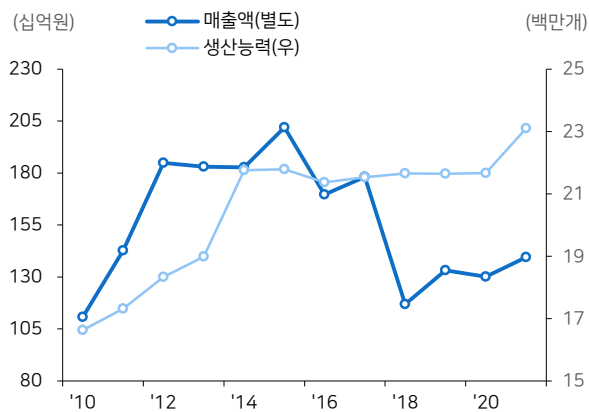
자료: 하이록코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림1 분기별 하이록코리아 수주액 및 조선/건설업 수주액



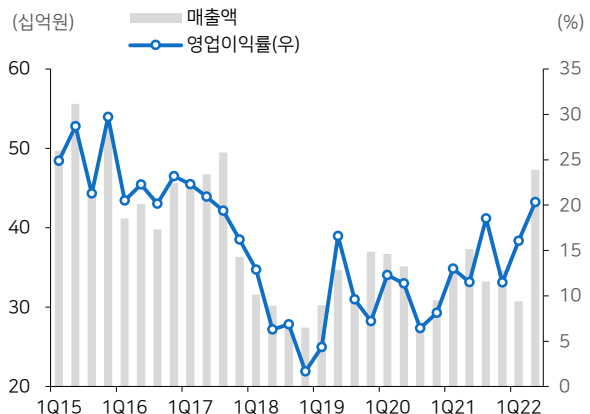
자료: 하이록코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 매출액(별도) VS 생산능력



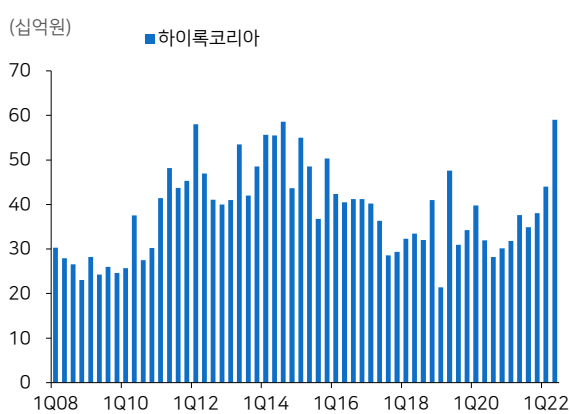
자료: 하이록코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림3 별도 기준 분기별 매출액 VS 영업이익률



자료: 하이록코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분기별 수주액 추이



자료: 하이록코리아, 메리츠증권 리서치센터

표2 별도 기준 하이록코리아의 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
원/달러 환율	1,193.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,121.2	1,157.4	1,173.0	1,205.0	1,259.6	1,297.0	1,260.0	1,180.1	1,141.4	1,255.4	1,245.0
수주액	39.6	31.4	28.2	30.1	31.8	37.6	34.9	38.1	44.0	59.0	49.8	62.6	129.3	142.4	215.4	244.6
매출액	36.7	35.1	27.4	30.9	34.3	37.3	33.2	34.7	30.7	47.3	51.4	58.0	130.1	139.5	187.5	242.4
매출원가	28.4	27.0	21.7	25.2	25.8	28.3	24.3	26.1	21.8	34.1	36.0	40.3	102.3	104.4	132.2	165.4
매출원가율(%)	77.4	76.8	79.3	81.5	75.1	75.8	73.1	75.4	70.9	72.1	70.0	69.5	78.6	74.9	70.5	68.2
판관비	3.8	4.1	3.9	3.2	4.1	4.7	2.8	4.5	4.0	3.6	3.9	3.8	15.0	16.1	15.3	15.5
영업이익	4.5	4.0	1.8	2.5	4.5	4.3	6.2	4.0	4.9	9.6	11.5	14.0	12.8	18.9	40.0	61.5
영업이익률(%)	12.3	11.3	6.4	8.1	13.0	11.5	18.5	11.5	16.1	20.3	22.4	24.0	9.8	13.6	21.4	25.4
영업외손익(금융손익)	3.3	-1.5	-0.7	-3.7	2.2	0.4	2.2	1.6	1.5	2.8	0.0	0.0	-2.6	6.4	4.3	0.0
이자수익	0.0	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0	2.9	0.0	0.0	1.9	1.6	2.9	0.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	0.1	0.1	2.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	3.1	0.4	0.8	1.4
세전이익	8.6	2.6	1.2	1.0	6.6	4.9	8.6	5.7	6.5	12.7	11.7	14.1	13.3	25.7	45.1	62.9
법인세비용	1.9	0.6	0.6	0.2	1.5	1.6	2.2	1.2	1.7	3.3	2.9	3.5	3.3	6.4	11.4	15.7
당기순이익	6.7	2.0	0.6	0.8	5.1	3.3	6.4	4.4	4.8	9.4	8.8	10.6	10.1	19.3	33.7	47.2

자료: 하이록코리아, 메리츠증권 리서치센터

하이록코리아 (013030)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	130.1	139.5	187.5	242.4	235.1
매출액증가율 (%)	-2.3	7.2	34.4	29.3	-3.0
매출원가	102.3	104.4	132.2	165.4	158.7
매출총이익	27.8	35.0	55.3	77.0	76.4
판매관리비	15.0	16.1	15.3	15.5	15.4
영업이익	12.8	18.9	40.0	61.5	61.0
영업이익률	9.8	13.6	21.3	25.4	25.9
금융손익	-2.6	6.4	4.3	0.0	0.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.1	0.4	0.8	1.4	0.9
세전계속사업이익	13.3	25.7	45.1	62.9	61.9
법인세비용	3.3	6.5	11.4	15.7	15.5
당기순이익	10.1	19.3	33.7	47.2	46.5
지배주주지분 순이익	10.1	19.3	33.7	47.2	46.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20.8	28.1	29.3	47.2	46.5
당기순이익(손실)	10.1	19.3	33.7	47.2	46.5
유형자산상각비	4.7	4.5	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	1.2	0.7	-1.3	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	10.5	4.7	-3.8	-4.0	-4.0
유형자산의증가(CAPEX)	-1.8	-2.8	-3.8	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	12.3	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-16.7	-6.4	-6.4	-6.4	-6.4
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	13.3	27.4	19.5	36.8	36.0
기초현금	20.3	33.6	60.9	80.4	117.2
기말현금	33.6	60.9	80.4	117.2	153.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	254.3	269.3	288.7	325.5	361.5
현금및현금성자산	33.6	60.9	80.3	117.2	153.2
매출채권	40.2	40.8	40.8	40.8	40.8
재고자산	64.5	57.8	57.8	57.8	57.8
비유동자산	102.2	100.6	103.2	107.2	111.2
유형자산	71.5	70.1	72.8	76.8	80.8
무형자산	6.1	6.4	6.4	6.4	6.4
투자자산	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
자산총계	356.5	369.8	391.8	432.7	472.7
유동부채	18.9	19.8	19.8	19.8	19.8
매입채무	5.9	4.9	4.9	4.9	4.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	11.9	10.4	10.4	10.4	10.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	30.8	30.1	30.1	30.1	30.1
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	305.0	319.0	341.1	381.8	421.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	325.7	339.7	361.8	402.5	442.6

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	9,558	10,246	13,774	17,805	17,271
EPS(지배주주)	740	1,415	2,473	3,466	3,412
CFPS	1,594	2,178	3,104	4,621	4,550
EBITDAPS	1,285	1,721	2,941	4,519	4,481
BPS	23,924	24,954	26,575	29,569	32,509
DPS	500	500	500	500	500
배당수익률(%)	3.7	3.0	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	18.2	11.8	8.9	6.4	6.5
PCR	8.4	7.7	7.1	4.8	4.8
PSR	1.4	1.6	1.6	1.2	1.3
PBR	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDA	17.5	23.4	40.0	61.5	61.0
EV/EBITDA	2.0	2.5	2.8	1.2	0.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.1	5.8	9.6	12.3	11.0
EBITDA 이익률	13.4	16.8	21.4	25.4	25.9
부채비율	9.5	8.9	8.3	7.5	6.8
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	3.0	3.4	4.6	5.9	5.8
재고자산회전율(x)	2.1	2.3	3.2	4.2	4.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하이록코리아 (013030) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.22	산업브리프	Buy	18,000	김현	-28.7	1.7	
2020.11.13	산업분석	Buy	15,500	김현	-7.3	10.3	
2021.04.08	산업브리프	Buy	19,500	김현	-8.7	7.7	
2021.11.19	산업분석	Buy	26,000	김현	-36.0	-32.3	
2021.12.22				Univ Out			
2022.05.31	산업분석	Buy	27,000	배기연	-33.2	-18.0	
2022.08.17	기업브리프	Buy	32,000	배기연	-	-	